**Tussenuitspraak Commissie van Beroep 2015-038A d.d. 7 december 2015**
(mr. W.J.J. Los, voorzitter, mr. A. Bus, mr. J.B. Fleers, drs. P.H.M. Kuijs AAG en mr. J.B.M.M. Wuisman, leden, en mr. G.A. van de Watering, secretaris)

## Samenvatting

Vermogensbeheer. Te risicovolle inrichting van de portefeuille. Begroting schade. Geschil over waardering Robeco Bonds en Rutland Caps. Vermogensbeheerder moet in de gegeven omstandigheden, in het kader van haar verweer, voldoende feiten en omstandigheden naar voren te brengen waaruit volgt dat de waarderingen die zij in navolging van de Bank heeft gegeven, juist zijn. Aan die motiveringsplicht heeft de Vermogensbeheerder vooralsnog onvoldoende voldaan. Zij krijgt de gelegenheid de waardebepaling alsnog toe te lichten. Wettelijke rente verschuldigd vanaf de dag waarop de schade is geleden.

Klik hier voor de uitspraak in eerste aanleg.

## 1. De procedure in hoger beroep

1.1 Bij een op 6 mei 2015 door de Commissie van Beroep Financiële Dienstverlening (verder: Commissie van Beroep) ontvangen beroepschrift met bijlagen heeft Belanghebbende een uitspraak van de Geschillencommissie Financiële Dienstverlening (verder: Geschillencommissie) van 27 maart 2015 (dossiernummer [nummer]) ter toetsing voorgelegd.

1.2 De Vermogensbeheerder heeft op 21 juli 2015 een verweerschrift ingediend.

1.3 De Commissie van Beroep heeft het beroep mondeling behandeld op 26 oktober 2015. Beide partijen waren aanwezig en hebben hun standpunten nader toegelicht, Belanghebbende aan de hand van een pleitnota met aantekeningen die aan de Commissie van Beroep is overgelegd.

## 2. De procedure in eerste aanleg

Voor het verloop van de procedure in eerste aanleg verwijst de Commissie van Beroep naar de aan deze uitspraak gehechte uitspraak van de Geschillencommissie.

## 3. Inleiding op de beoordeling van het beroep

3.1 De Commissie van Beroep gaat uit van de door de Geschillencommissie onder 2.1 tot en met 2.8 van haar uitspraak vermelde feiten, voor zover relevant aangevuld met enkele andere feiten die tussen partijen vaststaan.

3.2 Kort gezegd gaat het om het volgende.

3.2.1 Belanghebbende is een stamrechtvennootschap. Partijen hebben in 2003 een overeenkomst gesloten op grond waarvan de Vermogensbeheerder het beheer heeft verkregen over een vermogen van Belanghebbende van € 880.000,-, met het doel zo lang mogelijk onttrekkingen aan de portefeuille te kunnen doen van jaarlijks € 89.205,96 ten behoeve van levensonderhoud. Het overeengekomen beleggingsbeleid was defensief (25 procent aandelen en 75 procent obligaties of vergelijkbare beleggingen). De effecten in de portefeuille zijn aangehouden op een effectenrekening bij [naam bank] (hierna: de Bank).

3.2.2 De Vermogensbeheerder heeft in 2006 voor € 50.000,- aan effecten Robeco Dutch Offices Index Bond (hierna: Robeco Bonds), een vastgoedfonds, in de portefeuille opgenomen. Op enig moment is ook voor € 50.000,- aan effecten Rutland Cap Sr3 Flr aangekocht (hierna: Rutland Caps). Eind juni 2006 was de waarde van de portefeuille € 729.916,-. Hierin zijn de Robeco Bonds voor € 50.017,- en de Rutland Caps voor € 47.000,- opgenomen.

3.2.3 De overeenkomst is in april 2008 beëindigd. De waarde van de portefeuille bedroeg toen € 562.389,-. Voor de Robeco Bonds is een waarde aangehouden van € 52.250,- en voor de Rutland Caps een waarde van € 37.500,-.

3.3 Belanghebbende heeft gesteld dat de portefeuille niet beantwoordde aan de overeenkomst omdat die te risicovol was samengesteld. Zij heeft in deze procedure gevorderd dat de Vermogensbeheerder wordt veroordeeld om de schade die Belanghebbende daardoor heeft geleden te vergoeden. De schade heeft zij begroot op € 101.648,-, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 1 april 2008.

3.4 De Geschillencommissie heeft de verweren van de Vermogensbeheerder die betrekking hebben op de klachtplicht en de verjaring verworpen. Verder heeft de Geschillencommissie, samengevat, het volgende overwogen. De gestelde tekortkoming van de Vermogensbeheerder is niet weersproken. De schade ten gevolge van de tekortkoming moet worden berekend over de periode van ultimo juni 2006 tot begin april 2008. Er is onvoldoende onderbouwd dat de waarde van de Robeco Bonds en de Rutland Caps begin april 2008 lager was dan volgens de rapportage van de Bank. Gelet op de waarde van de portefeuille ultimo juni 2006 (€ 729.916,-), de waarde begin april 2008 (€ 562.389) en de onttrekkingen in de tussenliggende periode (€ 156.094,-) is er in die periode een (boek)-verlies van € 11.433,- geleden. Als maatstaf voor de schadebegroting wordt uitgegaan van een fictieve portefeuille met een verdeling van 25 procent aandelen, waarvoor een performance geldt conform de MSCI World Total Return Index, en 75 procent obligaties, waarvoor een performance geldt conform de Barclays Euro Aggregate Bond Total Return Index. De MSCI World Total Return Index is in de peilperiode gedaald met 6,4 procent, de Barclays Euro Aggregate Bond Total Return Index is in de peilperiode gestegen met 5,6 procent, zodat het gewogen gemiddelde rendement in de peilperiode 2,6 procent bedraagt. Met een belegd vermogen van gemiddeld € 652.000,- is het fictieve rendement € 17.000,- en de schade dus (€ 17.000,- plus € 11.433,- is) € 28.433,-, te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 20 september 2013, de dag van ontvangst van de klacht door de Geschillencommissie. De Geschillencommissie heeft vervolgens beslist dat de

Vermogensbeheerder aan Belanghebbende zal vergoeden de schade met de wettelijke rente, alsmede de eigen bijdrage van € 50,-.

## 4. Beoordeling van het beroep

4.1 Het staat niet ter discussie dat de Vermogensbeheerder jegens Belanghebbende is tekortgeschoten in het beheer door een te risicovolle inrichting van de portefeuille. Het beroep betreft de berekening van de schade. Het gaat dan om de waardering van de Robeco Bonds en de Rutland Caps, en de wettelijke rente. De peilperiode en de maatstaf waarvan de Geschillencommissie is uitgegaan voor de berekening van het resultaat op een fictieve portefeuille met 25% aandelen en 75% obligaties, staan niet ter discussie.

4.2 Belanghebbende meent in de eerste plaats dat de waarde van de portefeuille in april 2008, bij het einde van de overeenkomst, lager is dan € 562.389,- omdat de Robeco Bonds en de Rutland Caps te hoog zijn gewaardeerd. Volgens Belanghebbende was de waarde van de Robeco Bonds nihil en de waarde van de Rutland Caps € 13.500,- (27% van € 50.000,-).

Belanghebbende heeft daartoe het volgende aangevoerd, kort weergegeven:
- ten aanzien van de Robeco Bonds: uit het proces-verbaal van een vergadering van noteholders van 17 augustus 2010 blijkt dat het fonds in 2008 al in zwaar weer verkeerde en de huidige vermogensbeheerder heeft het fonds na de overdracht van de portefeuille en grondig onderzoek gewaardeerd op nihil;
- ten aanzien van de Rutland Caps: het betreft een incourant fonds met een zeer hoog risico, niet verhandelbaar en zonder noteringen, dat de huidige vermogensbeheerder na speurwerk heeft gewaardeerd op € 13.500,- op basis van een enkele transactie.
De Vermogensbeheerder heeft daartegenover gesteld dat zij afging op de waardeopgaven van de Bank en geen reden had daaraan te twijfelen. Ten aanzien van de Robeco Bonds heeft zij verder opgemerkt dat daarop € 64.350,- aan couponrente is uitgekeerd en de couponuitkeringen pas in juni 2010 zijn gestaakt. Ten aanzien van de Rutland Caps heeft de Vermogensbeheerder aangevoerd dat het fonds nog altijd uitkeringen doet en een waarde heeft van € 17.000,-.

4.3 Gelet op de stellingen van Belanghebbende en diens verwijzing naar het standpunt van zijn huidige vermogensbeheerder, ligt het op de weg van de Vermogensbeheerder om, in het kader van haar verweer, voldoende feiten en omstandigheden naar voren te brengen waaruit volgt dat de waarderingen van de Robeco Bonds en Rutland Caps die zij in navolging van de Bank heeft gegeven, juist zijn. Aan die motiveringsplicht heeft de Vermogensbeheerder vooralsnog onvoldoende voldaan. Zij heeft verklaard dat zij afging op de opgaven van de Bank, dat zij niet weet op basis waarvan de Bank de waarde heeft bepaald en ook heeft nagelaten, zoals ter zitting is gebleken, om bij de Bank daarnaar navraag te doen. Anderzijds kan vooralsnog niet worden aangenomen dat de Robeco Bonds in april 2008 geen waarde hadden en de Rutland Caps slechts een waarde van € 13.500,-. De Commissie van Beroep ziet aanleiding de Vermogensbeheerder in de gelegenheid te stellen de waardebepaling alsnog toe te lichten. Belanghebbende zal daarop mogen reageren.

4.4 Wat betreft de wettelijke rente heeft Belanghebbende aangevoerd dat de schade is berekend per 1 april 2008 en dat zij vanaf dat moment rendement misloopt, zodat de wettelijke rente vanaf die datum moet worden berekend.

4.5 De schade is bepaald per 1 april 2008, zodat moet worden aangenomen dat de schade op die dag is geleden. Gelet op het bepaalde in artikel 6:83, aanhef en onder b, BW is de Vermogensbeheerder vanaf die datum – zonder ingebrekestelling – in verzuim met haar verplichting de schade te vergoeden. Ingevolge het bepaalde in artikel 6:119 lid 1 BW is de wettelijke rente daarom vanaf die datum verschuldigd.

4.6 De Commissie van Beroep zal elke verdere beslissing aanhouden.

## 5. Beslissing

De Commissie van Beroep:

- stelt de Vermogensbeheerder in de gelegenheid binnen vier weken na heden schriftelijk toe te lichten hoe de waarde van de Robeco Bonds en de Rutland Caps in april 2008 is bepaald;
- bepaalt dat Belanghebbende binnen vier weken schriftelijk op de toelichting van de Vermogensbeheerder mag reageren;
- houdt elke verdere beslissing aan.